

公司研究 | 点评报告 | 传音控股 (688036.SH)

传音控股：壁垒稳固，静待复苏

报告要点

近期传音控股披露 2022 年半年度报告。2022H1 公司实现营收 231.1 亿元，同比增加 1.1%；归母净利润 16.5 亿元，同比下降 4.5%；扣非净利润 14.4 亿元，同比下降 7.3%；毛利率 22.2%，同比下降 0.3pct；归母净利率 7.2%，同比下降 0.4pct；扣非净利率 6.2%，同比下降 0.6pct。

分析师及联系人



杨洋

SAC: S0490517070012



王泽罡

SAC: S0490521120001

传音控股 (688036.SH)

2022-09-07

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

传音控股：壁垒稳固，静待复苏

事件描述

近期传音控股披露 2022 年半年度报告。2022H1 公司实现营收 231.1 亿元，同比增加 1.1%；归母净利润 16.5 亿元，同比下降 4.5%；扣非净利润 14.4 亿元，同比下降 7.3%；毛利率 22.2%，同比下降 0.3pct；归母净利率 7.2%，同比下降 0.4pct；扣非净利率 6.2%，同比下降 0.6pct。2022Q2 公司实现营收 120.5 亿元，同比增加 3.9%；归母净利润 8.6 亿元，同比下降 7.8%；扣非净利润 7.3 亿元，同比下降 7.0%；毛利率 22.9%，同比下降 0.4pct；归母净利率 7.1%，同比下降 0.9pct；扣非净利率 6.0%，同比下降 0.7pct。

事件评论

- **市场下行加大经营压力，换机需求复苏或将助力增长。**整体来看，由于全球宏观环境波动，2022 年上半年智能手机大盘规模同比明显下滑，尤其是中低端产品的需求有所放缓，终端厂商均面临着较大的经营压力。受益于新兴市场的持续拓展，公司 2022 年上半年营收仍实现了小幅增长，但由于毛利率的下滑和资产减值损失等因素的影响，公司净利润水平和盈利能力有所下降。在存货方面，2022Q2 公司存货达到约 96 亿元的水平，同比增加 19.3%，环比增加 13.1%，一方面是由于公司业务规模的扩张；另一方面是由于部分市场的需求萎缩，销售端的乏力加剧了库存方面的压力。展望下半年，随着补偿性消费潜力的逐渐释放，同时中低端智能手机的换机需求显现，公司的经营或将重回良性发展正轨。
- **非洲市场地位稳固，新兴市场拓展顺利。**2022Q2 公司在非洲智能手机市场的份额仍超过 40%，较去年同期基本持平，市场地位较为稳固，但由于非洲智能手机市场整体销量下滑，公司在该地区的出货量受到了一定的负面影响。此外，2022Q2 公司在印度、东南亚的市场份额分别达到了 6.9% 和 10.3%，较去年同期分别提升了 0.8pct 和 3.8pct，在新兴市场仍然表现出较强的竞争力。2022Q2 全球市场中价格段位于 200 美元以下的智能手机销量同比下滑幅度有所收窄，且环比基本持平，公司或将受益于中低端市场需求的改善。
- **股权激励落地，彰显增长信心。**公司近期推出了 2022 年限制性股票激励计划，拟向激励对象授予 1,722.85 万股限制性股票，约占公司股本总额的 2.14%；首次授予的激励对象总人数为 932 人，占公司员工总人数的 5.79%。考核年度为 2023-2024 年 2 个会计年度，激励计划设定了在 2021 年业绩基础上，2023-2024 年的营业收入增长率或扣非后净利润增长率分别不低于 15%、32.25% 的门槛值以及 20%、44% 的目标值。常态化的股权激励，为公司未来业绩的增长提供了有力支撑。
- **量、价、新产品、新市场的四维度成长模型能提供公司短中期的高成长性。**公司在新兴市场构筑了坚实的经营壁垒，终端产品的销售仍然有着较大的增长空间，同时多品类的布局有望打破增长天花板。长期来看，传音为硬件+互联网双龙头，有望在 OS 变现的基础上，开拓更深层级的内容端多样化变现。而公司共创共享+Glocal 的软实力将助力公司维持长期的高成长性。预计 2022-2024 年实现归母净利润 36.0 亿元、49.2 亿元、60.2 亿元，对应当前股价的 PE 分别为 14.0x、10.2x、8.4x，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、宏观经济存在不确定性；
- 2、智能手机市场存在下行压力。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	62.75
总股本(万股)	80,395
流通A股/B股(万股)	39,553/0
资产负债率	55.05%
每股净资产(元)	18.33
市盈率(当前)	13.17
市净率(当前)	3.42
近12月最高/最低价(元)	184.00/60.61

注：股价为 2022 年 9 月 5 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《传音控股：全球拓展成效显著，2022 年稳健增长》2022-05-01
- 《传音控股：新兴市场之王，平台缔造长期价值》2022-02-12
- 《传音控股：逆势增长，彰显长期价值》2021-10-26


 更多研报请访问
长江研究小程序

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	49412	50202	59390	69486	货币资金	9855	9832	11460	14663
营业成本	38889	39113	46116	53863	交易性金融资产	6536	9486	12506	15526
毛利	10523	11090	13274	15622	应收账款	1230	1208	1449	1698
%营业收入	21%	22%	22%	22%	存货	7579	7463	9070	10808
营业税金及附加	97	100	119	139	预付账款	149	156	184	215
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	1489	1467	1681	1916
销售费用	3245	3464	3920	4447	流动资产合计	26838	29612	36351	44827
%营业收入	7%	7%	7%	6%	长期股权投资	359	459	559	659
管理费用	1294	1406	1544	1807	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	3%	3%	3%	3%	固定资产合计	786	804	810	804
研发费用	1511	1757	1960	2293	无形资产	474	452	430	407
%营业收入	3%	4%	3%	3%	商誉	0	0	0	0
财务费用	110	-275	-319	-392	递延所得税资产	565	565	565	565
%营业收入	0%	-1%	-1%	-1%	其他非流动资产	2436	2504	2772	2790
加：资产减值损失	-207	-360	-280	-260	资产总计	31459	34396	41486	50053
信用减值损失	-32	-40	-25	-25	短期贷款	1016	0	0	0
公允价值变动收益	537	-50	20	20	应付款项	8800	9644	12003	14757
投资收益	-119	-100	-119	-139	预收账款	0	0	0	0
营业利润	4827	4388	6003	7341	应付职工薪酬	817	860	1015	1185
%营业收入	10%	9%	10%	11%	应交税费	430	402	475	556
营业外收支	-49	5	5	5	其他流动负债	3244	3735	4513	5550
利润总额	4778	4393	6008	7346	流动负债合计	14308	14642	18005	22048
%营业收入	10%	9%	10%	11%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	866	791	1081	1322	应付债券	0	0	0	0
净利润	3912	3603	4927	6024	递延所得税负债	122	122	122	122
归属于母公司所有者的净利润	3909	3601	4924	6021	其他非流动负债	2969	2969	2969	2969
少数股东损益	2	2	2	3	负债合计	17399	17733	21096	25139
EPS (元)	4.88	4.48	6.12	7.49	归属于母公司所有者权益	14023	16623	20348	24869
					少数股东权益	38	40	42	45
现金流量表 (百万元)					股东权益	14061	16663	20390	24914
	2021A	2022E	2023E	2024E	负债及股东权益	31459	34396	41486	50053
经营活动现金流净额	4039	5489	6522	8167					
取得投资收益收回现金	176	-100	-119	-139	基本指标				
长期股权投资	-102	-100	-100	-100		2021A	2022E	2023E	2024E
资本性支出	-629	-275	-475	-225	每股收益	4.88	4.48	6.12	7.49
其他	-5286	-3000	-3000	-3000	每股经营现金流	5.04	6.83	8.11	10.16
投资活动现金流净额	-5840	-3475	-3694	-3464	市盈率	32.15	14.01	10.25	8.38
债券融资	0	0	0	0	市净率	8.97	3.03	2.48	2.03
股权融资	175	0	0	0	EV/EBITDA	24.71	8.91	6.57	5.01
银行贷款增加(减少)	1673	-1016	0	0	总资产收益率	12.4%	10.5%	11.9%	12.0%
筹资成本	-887	-1020	-1200	-1500	净资产收益率	27.9%	21.7%	24.2%	24.2%
其他	-1941	0	0	0	净利率	7.9%	7.2%	8.3%	8.7%
筹资活动现金流净额	-981	-2037	-1200	-1500	资产负债率	55.3%	51.6%	50.9%	50.2%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-2992	-23	1628	3203	总资产周转率	1.57	1.46	1.43	1.39

资料来源：公司公告，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层
P.C / (200122)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供长江证券股份有限公司（以下简称：本公司）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知情形内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。